申能股份（600642）

2026 年三季报点评：单季度业绩承压，期待优质区域优质机组盈利回升

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	29,619	28,029	27,572	28,011	28,608
同比（%）	1.64	(5.37)	(1.63)	1.59	2.13
归母净利润（百万元）	3,944	4,013	2,767	3,201	3,366
同比（%）	14.04	1.75	(31.05)	15.69	5.14
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.82	0.57	0.65	0.69
P/E（现价&最新摊薄）	10.99	10.80	15.67	13.54	12.88

投资要点

- **事件：**2026 年前三季度公司实现营业收入 205.45 亿元，同比-1.85%；归母净利润 21.29 亿元，同比-35.78%；扣非归母净利润 22.44 亿元，同比-29.19%；加权平均 ROE 为 5.48%，同比-3.26pct。
- **电力板块利润下滑叠加金融资产公允价值下跌，前三季度业绩承压。**根据公司 2026 年三季报，利润下降主要系电力行业利润同比下降及金融资产公允价值下跌。2026 年前三季度毛利 36.02 亿元，同比-24.64%；毛利率 17.53%，同比-5.30pct；公允价值变动损失 2.11 亿元（2025 年同期为+1.56 亿元）；对联营及合营企业投资收益 10.71 亿元，同比-12.58%。
- **单三季度归母同比-64%，综合考虑煤价与电价趋势，业绩有望触底回升。**2026Q3 公司实现营业收入 78.22 亿元，同比-1.90%；归母净利润 4.46 亿元，同比-63.97%；扣非归母净利润 3.81 亿元，同比-70.36%。单季毛利 11.61 亿元，同比-37.54%；毛利率 14.85%，同比-8.47pct；对联营及合营企业投资收益 2.81 亿元，同比-41.86%；公允价值变动收益 0.96 亿元（2025Q3 为-0.73 亿元）。单季控股发电量 161.22 亿千瓦时，同比-7.47%。我们预计单季利润下降明显主要受煤价上涨、电量下降影响，综合考虑煤价与电价趋势，业绩有望触底回升。
- **发电量同比下降，上网电价同比提升。**2026 年前三季度公司控股发电量 419.67 亿千瓦时，同比-3.2%，其中煤电/气电/风电/光伏及分布式分别为 291.85/56.25/47.10/24.46 亿千瓦时，同比-2.0%/-6.7%/-3.4%/-8.5%，煤电、气电分别主要受发电结构调整、发电用天然气安排影响。上网电价均价 0.512 元/千瓦时（含税），同比+0.015 元/千瓦时。
- **托里风电投运，控股装机同比+18.5%。**2026Q3 公司新增控股装机 136.29 万千瓦，主要为托里 135 万千瓦风电项目。截至 2026 年 9 月底控股装机 2203.36 万千瓦，同比+18.5%，其中风电 478.56 万千瓦（同比增加 135.54 万千瓦）、光伏发电 533.00 万千瓦，风光合计占比 45.9%。
- **经营现金流同比下降，在建投入推升杠杆。**2026 年前三季度经营现金流净额 61.82 亿元，同比-15.54%，我们预计主要系电力利润同比下滑所致。截至 2026 年 9 月底，公司资产负债率 56.17%，较年初+1.40pct；在建工程/应付债券分别为 122.37/78.00 亿元，较年初+48.75%/+32.20%。
- **盈利预测与投资评级：**2026 年以来煤价上行、电量承压，火电板块整体承压，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测从 36.8/37.9/38.6 亿元至 27.7/32.0/33.7 亿元，对应 PE15.7/13.5/12.9 倍（2026/11/2），电价有望上涨传导燃料成本上行，优质地区区域供需良好，消纳有保障电价有支撑，优质火电红利公司价值有望持续体现，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电价波动，燃料成本上升，新能源项目投产进度不及预期。

2026 年 11 月 03 日

证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 任逸轩
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.04
一年最低/最高价	7.76/10.98
市净率(倍)	1.19
流通 A 股市值(百万元)	44,242.48
总市值(百万元)	44,242.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.61
资产负债率(%,LF)	56.17
总股本(百万股)	4,894.08
流通 A 股(百万股)	4,894.08

相关研究

《申能股份(600642)：2026 年半年报点评：扣非归母同比略降，公允价值变动影响业绩释放》

2026-09-02

《申能股份(600642)：2025 年报&2026 一季报点评：业绩稳健增长，高分红红利价值彰显》

2026-05-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

申能股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**29,646**	**30,799**	**33,183**	**35,438**
货币资金及交易性金融资产	15,966	17,237	19,459	21,479
经营性应收款项	10,150	9,996	10,152	10,367
存货	1,056	1,097	1,097	1,111
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,474	2,469	2,474	2,482
非流动资产	**81,671**	**82,000**	**82,285**	**82,429**
长期股权投资	10,191	10,191	10,191	10,191
固定资产及使用权资产	54,025	54,203	52,219	49,130
在建工程	8,227	8,564	10,833	14,067
无形资产	476	478	479	477
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	112	112	112	112
其他非流动资产	8,640	8,451	8,451	8,451
资产总计	**111,317**	**112,799**	**115,468**	**117,867**
流动负债	**22,435**	**22,297**	**22,309**	**22,441**
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,278	8,806	8,806	8,806
经营性应付款项	7,759	8,058	8,059	8,160
合同负债	356	350	356	363
其他流动负债	5,043	5,083	5,088	5,111
非流动负债	**38,534**	**38,255**	**38,755**	**38,755**
长期借款	20,243	20,743	21,243	21,243
应付债券	5,900	4,900	4,900	4,900
租赁负债	8,177	8,177	8,177	8,177
其他非流动负债	4,214	4,435	4,435	4,435
负债合计	**60,969**	**60,551**	**61,063**	**61,195**
归属母公司股东权益	41,698	42,948	44,354	45,832
少数股东权益	8,650	9,299	10,050	10,840
所有者权益合计	**50,348**	**52,248**	**54,404**	**56,672**
负债和股东权益	**111,317**	**112,799**	**115,468**	**117,867**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**28,029**	**27,572**	**28,011**	**28,608**
营业成本(含金融类)	21,706	22,544	22,546	22,830
税金及附加	291	224	221	229
销售费用	7	6	6	6
管理费用	1,035	940	970	989
研发费用	23	17	18	18
财务费用	954	1,156	1,137	1,112
加:其他收益	140	221	224	143
投资净收益	1,499	1,337	1,339	1,350
公允价值变动	510	(200)	0	0
减值损失	(99)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**5,887**	**4,043**	**4,677**	**4,917**
营业外净收支	95	0	0	0
利润总额	**5,982**	**4,043**	**4,677**	**4,917**
减:所得税	939	627	725	762
净利润	**5,043**	**3,416**	**3,952**	**4,155**
减:少数股东损益	1,030	649	751	790
归属母公司净利润	**4,013**	**2,767**	**3,201**	**3,366**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.57	0.65	0.69
EBIT	5,008	5,199	5,814	6,030
EBITDA	9,008	9,411	10,259	10,615
毛利率(%)	22.56	18.24	19.51	20.20
归母净利率(%)	14.32	10.04	11.43	11.77
收入增长率(%)	(5.37)	(1.63)	1.59	2.13
归母净利润增长率(%)	1.75	(31.05)	15.69	5.14

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,696	8,345	8,304	8,691
投资活动现金流	(4,511)	(3,397)	(3,391)	(3,380)
筹资活动现金流	(2,143)	(3,677)	(2,691)	(3,292)
现金净增加额	2,042	1,271	2,222	2,019
折旧和摊销	4,000	4,213	4,445	4,586
资本开支	(5,062)	(4,730)	(4,730)	(4,730)
营运资本变动	392	452	(149)	(104)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.62	7.88	8.16	8.47
最新发行在外股份（百万股）	4,894	4,894	4,894	4,894
ROIC(%)	4.74	4.65	5.11	5.16
ROE-摊薄(%)	9.62	6.44	7.22	7.34
资产负债率(%)	54.77	53.68	52.88	51.92
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.80	15.67	13.54	12.88
P/B（现价）	1.16	1.12	1.09	1.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn